

作者：邵帅 杜佳  
邮箱：research@fecr.com.cn

# 2019 年钢铁行业信用展望

## 摘要

2018年，随着钢铁行业供给侧改革的不断深入，钢铁行业去产能任务提前完成。下半年出台的各项环保政策有效防范了“地条钢”低端产能死灰复燃，使供给侧改革得到了较好贯彻，钢铁行业景气度持续处于较高水平。

行业层面，2018年，需求端方面，基建行业和制造业对于钢材消费整体拉动不强，钢铁行业需求主要靠房地产支撑；供给端方面，随着去产能任务的提前完成以及出清低端产能政策的落实，钢铁产能得到进一步压缩，行业供需偏紧，钢价得以平稳运行。

企业层面，受益于钢价维持高位的影响，钢铁企业的盈利能力持续提升；受去杠杆政策推进及“债转股”相继落地的影响，钢铁企业的债务规模和负担有所下降，偿债能力不断提升；在钢铁行业景气度较高、供需偏紧的格局下，钢铁企业市场地位较为强势，应收账款回收情况较好，企业运营效率有所提升；由于钢铁行业产能受限，钢企投资活动规模处于较低水平，在金融去杠杆的宏观背景下钢企筹资活动现金流流出规模较大。

2019年，国家加强基建补短板，叠加资金面趋于宽松，基建投资将有所提升，行业景气度有望维持，钢铁需求将稳步增长。同时，随着环保政策的不断加码，钢铁行业的供给端被抑制，因此行业供需预计仍然偏紧，钢铁价格有望维持在高位，钢铁行业的盈利能力或将进一步提升。

远东资信仍需要关注：1) 房地产行业仍有下行风险，或对钢铁行业的需求产生冲击；2) 国家制定“十三五”钢铁企业兼并重组的目标，但现阶段离既定目标仍有较大差距，未来两年仍需持续关注钢铁行业兼并重组情况；3) 经营区域相对集中、债务负担较重、盈利能力较弱的钢铁企业的运营情况。

综上所述，远东资信认为2019年钢铁行业政策环境良好，行业保持稳健增长，企业盈利有望趋稳，整体信用风险较低，行业展望为稳定。

### 远东资信行业信用展望系列：

1. 《2019年建筑行业信用展望》，2019.01.31
2. 《2019年商业银行信用展望》，2019.02.01
3. 《2019年商业地产行业信用展望》，2019.02.18
4. 《2019年医药制造行业信用展望》，2019.02.22
5. 《2019年火电行业信用展望》，2019.02.25
6. 《2019年水务行业信用展望》，2019.02.27
7. 《2019年煤炭行业信用展望》，2019.02.28
8. 《2019年民用航空机场行业信用展望》，2019.03.12
9. 《2019年通信设备制造行业信用展望》，2019.03.14
10. 《2019年旅游行业信用展望》，2019.03.15

## 一、行业运行概况

钢铁行业是典型的周期性行业，其发展与宏观经济发展紧密相连。2018年我国经济总量保持增长，供给侧改革推进了固定资产投资结构持续优化，但固定资产投资、消费支出以及进出口增速均有不同程度下滑，且受中美贸易战影响，贸易顺差大幅收窄，经济下行压力有所加大。2018年国内生产总值90.03万亿元，按可比价格计算，比上年增长6.6%，固定资产投资（不含农户）63.56万亿元，同比增长5.9%。分产业看，第二产业投资增长6.2%，加快3.0个百分点，其中制造业投资增长9.5%，提升4.7个百分点；第三产业投资增长5.5%，其中基础设施投资增长3.8%。全年全国房地产开发投资12.03万亿元，较上年增长9.5%，增速回落0.2个百分点。

### （一）钢铁行业回顾

2018年钢铁行业迎来一波景气。需求端方面，基建行业和制造业对于钢材消费整体拉动不强，反观房地产行业，投资和新开工面积仍保持较高水平，成为拉动钢材消费增长的主要动力；供给端方面，随着去产能任务的提前完成以及出清“地条钢”政策的落实，钢铁产能得到进一步压缩，此外企业库存和社会库存也处于低位窄幅波动，供给侧改革效果明显，钢材价格整体呈现震荡上升趋势

#### 1. 行业需求

钢铁行业作为国民经济的基础产业，下游应用广泛。2018年我国钢材表观消费量9.00亿吨（图1），较2017年略有增长，国内钢材消费有所好转。受中美贸易争端影响，2018年全年我国钢材出口累计值为0.69亿吨，净出口0.56亿吨，净出口较2017年减少0.06亿吨（图2）。我国钢材行业下游需求，主要分布在基建行业（34%）、房地产行业（18%）和以机械、汽车和家电为主的制造业（33%）（图3）等，可以看出基建和房地产合计占比超过50%，对钢铁行业的需求影响力较大。

单位：万吨

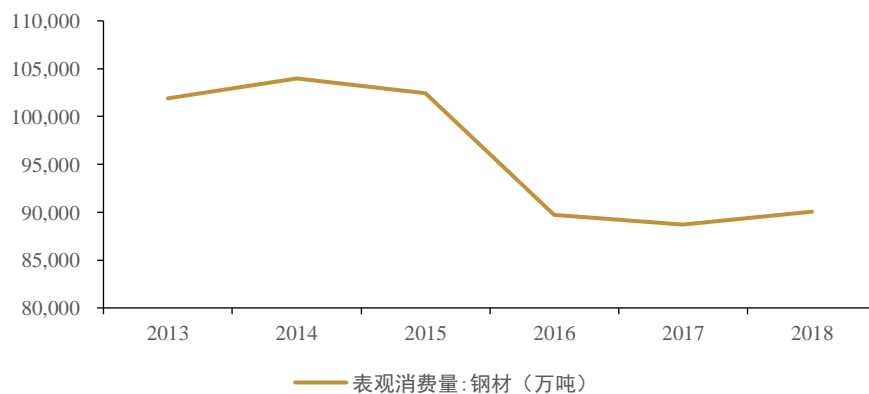


图 1：2013-2018 年钢材表观消费量情况

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

单位：万吨

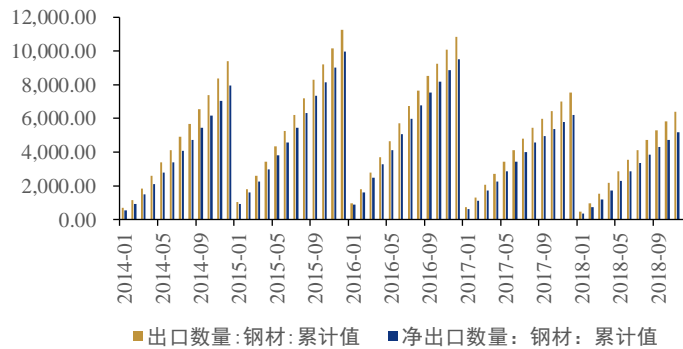


图 2：2014-2018 年钢材出口和净出口累计值情况

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

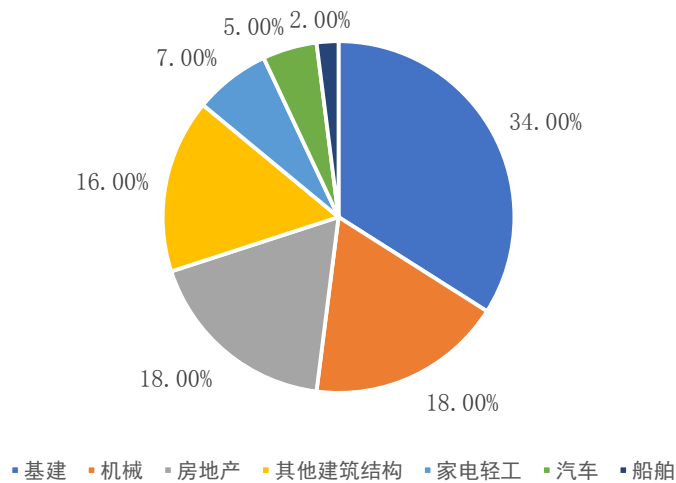


图 3：钢铁行业下游需求结构

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

从基建行业来看，我国前三季度由于政府连续出台资管新规，加强对 PPP 项目的监管和地方隐性债务控制，基建行业的融资渠道受到限制，致使前三季度基础设施建设投资出现断崖式下滑。进入四季度，国家采取积极财政政策，并大幅增加地方政府专项债的发行，进一步推动基建建设提速（图 4）。随着经济下行压力增加，2019 年，基建补短板力度将进一步加大、政府专项债额度或将持续提升，叠加资金面的日趋宽松，基建投资增速有望提升来对冲经济下行的压力，基建投资规模的扩大将对国内钢材消费起到良好的支撑效应。

单位：%

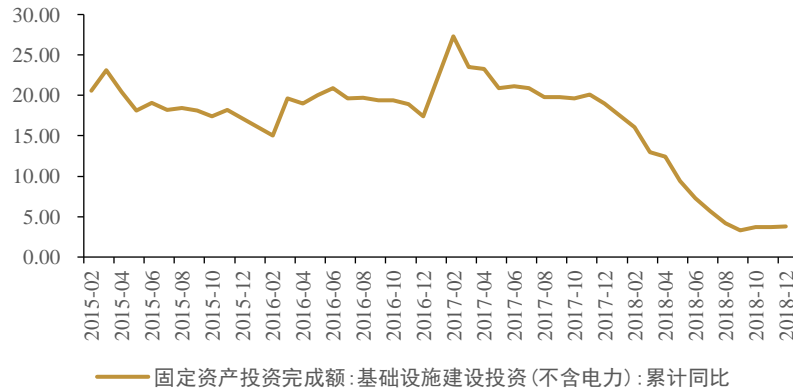


图1：近年来基础设施建设投资累计同比情况

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

从房地产行业来看，随着棚改项目逐步完成以及抵押补充贷款收缩，2018年以来房地产销售面积增速大幅放缓（图5）。当年房地产市场行情收紧导致房地产去库存显著，2018年一季度房地产待售面积增速一度位于近年来的历史低位。出于补充库存需求的考虑，房地产投资完成额累计同比和房屋新开工面积累计同比均保持较高增长，从而带动2018年房地产行业对于钢材的消费的高位增长。从100大中城市成交土地溢价率来看，2018年成交土地溢价率持续下行，在2018年8月降低个位数，创近三年新低，从侧面反映房地产企业拿地的积极性大减（图6）。截至2018年末，虽房地产库存触底反弹，但仍处于较低水平。预计2019年，短期内房地产出于补库存需求的考虑，投资规模有望增加，但受土地市场行情低迷的拖累，房地产投资或将保持低速增长。

单位：%

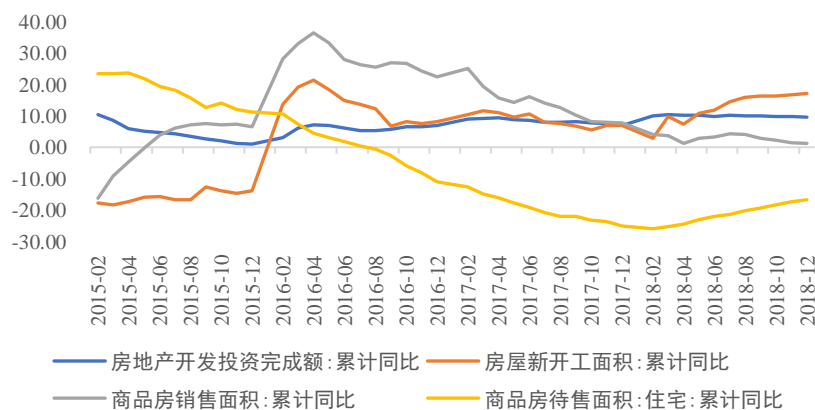


图5：2015-2018年房地产投资、销售、新开工及库存累计同比情况

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

单位：%



图 6：2015-2018 年 100 大中城市土地溢价率情况

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

从制造行业来看，2018 年我国制造业累计投资同比增长 9.50%，整体呈现增长态势（图 7）。具体来看，2018 年，挖掘机的产量及增速较 2017 年有明显提升，为钢材需求的扩大提供了保障（图 8）；汽车方面，2018 年我国的汽车产量和销量分别累计下降 3.80% 和 2.76%，汽车销量也是自 2003 年以来首次出现负增长，汽车行业产销量的下滑对钢铁行业的需求形成负面冲击，但整体冲击力度有限。从家电行业来看，2018 年我国主要家用电器呈现不同发展态势，其中空调产量增幅维持在两位数水平，洗衣机和冰箱增速相对趋缓，家电行业对钢材整体需求基本稳定（图 9）。机电出口方面，2018 年一季度主要机电产品出口数量增速波动明显，二季度后主要机电产品的出口数量区域平稳增长，对钢材整体需求较 2017 年度增长不明显（图 10）。2018 年 12 月 19 日，中央召开经济工作会议，会议提出明年要推动制造业高质量发展。2019 年，在相关政策的推动下，制造业将有所回暖，或将成为拉动钢铁需求增长的又一重点。另一方面，在中美贸易战不明朗的情况下，部分企业存在“抢出口”的现象，将透支 2019 年出口量，贸易战滞后效应或将在 2019 年开始显现。

单位：%

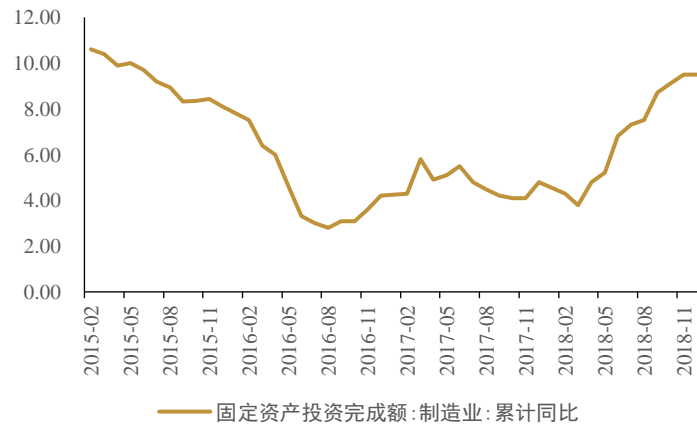


图 7：近年来制造业投资完成额累计同比情况

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

单位：万辆、%

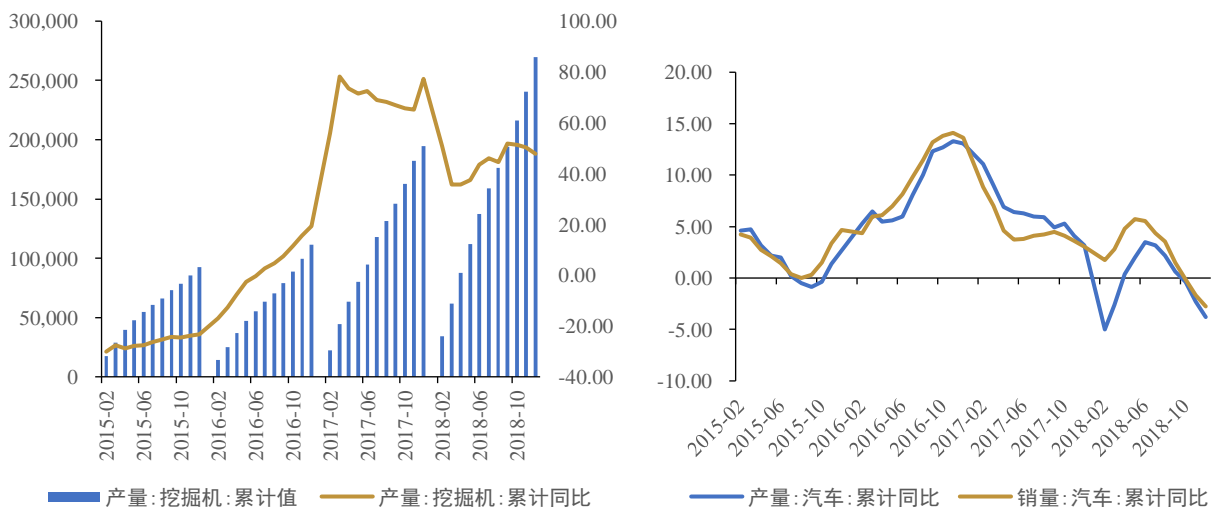


图 8：近年来挖掘机产量累计值及累计同比和汽车产量及销量累计同比情况

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

单位：万台、%

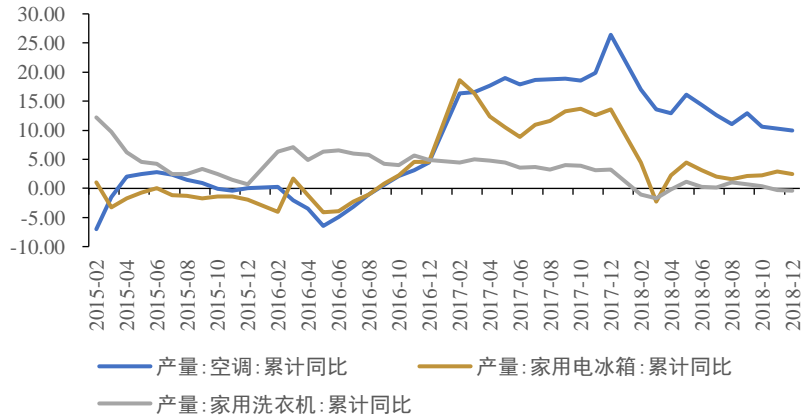


图 9：近年来空调、电冰箱和洗衣机产量累计同比情况

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

单位：万台、%

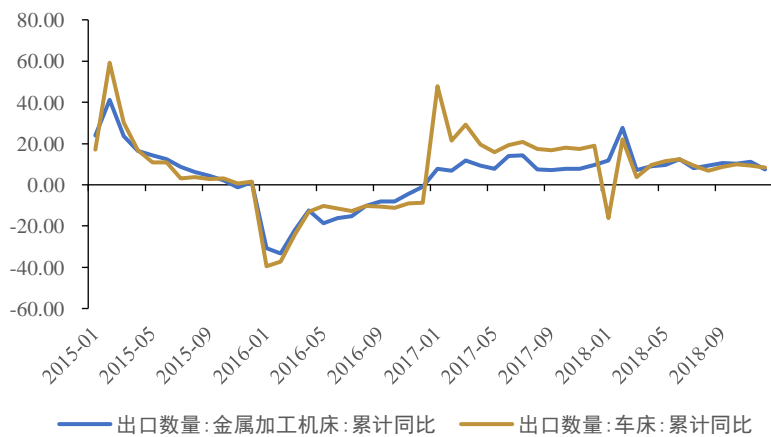


图 10：近年来主要机电产品累计出口数量同比情况

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

## 2.行业供给

自 2016 年钢铁行业供给侧改革以来，主要钢材品种价格均呈现波动上升趋势。“十三五”规划要求粗钢产能在现有 11.3 亿吨基础上压减 1 亿-1.5 亿吨，控制在 10 亿吨以内，产能利用率由 2015 年的 70% 提高到 80%，2016-2017 年我国已累计压减粗钢产能 1.2 亿吨，占总任务上限目标的 80%，2018 年又压减 0.30 亿吨，标志着我国钢铁行业化解过剩产能的任务已提前完成。2018 年在供给侧改革不断深入的过程中，钢铁行业迎来了发展的黄金时期。进入

2018年，我国主要钢材产品价格大体呈现震荡上升的趋势，特别是4月到11月初，我国主要钢材产品价格呈上行态势，且基本达到近八年来的高位。11月以来，主要钢材产品价格呈现高位下行趋势，主要因为一方面供暖季限产不再“一刀切”，钢铁产能释放保持高水平，供给端压力较大（图11）；另一方面，钢铁行业下游需求端基建和房地产投资增速回落，需求略显疲态。总体来看，主要钢材产品价格仍维持在较高水平。

单位：元/吨

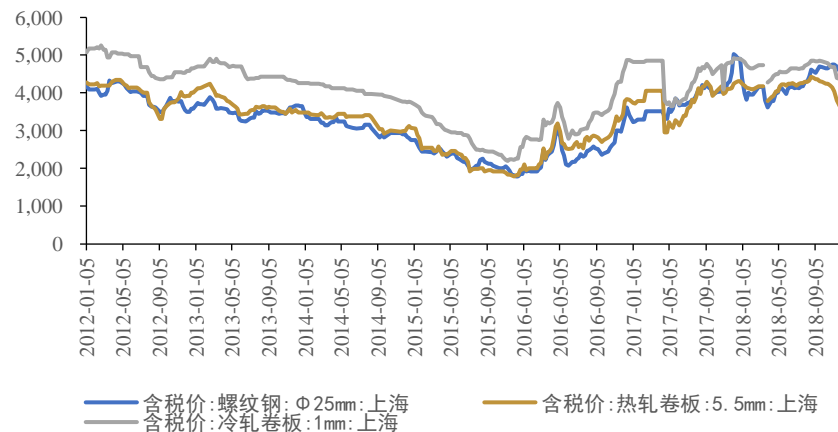


图 11：近年来我国主要钢材产品价格情况

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

产量及产能方面，2018年，我国粗钢和钢材累计产量呈持续上行趋势，生铁产量从三季度开始转为正速增长（图12）。2018年，我国粗钢、生铁及钢材累计产量分别为9.28亿吨、7.71亿吨和11.06亿吨，累计同比增长分别为6.60%、3.30%和8.50%。产能方面，《政府工作报告》中提出，2016~2017年钢铁行业已分别压缩粗钢产能6,500万吨及5,000万吨，已超额完成目标任务，且2017年又去除1.4亿吨“地条钢”；2018年钢铁行业又在此基础上压缩产能3,000万吨，钢铁行业产能收缩明显。



单位：万吨、%

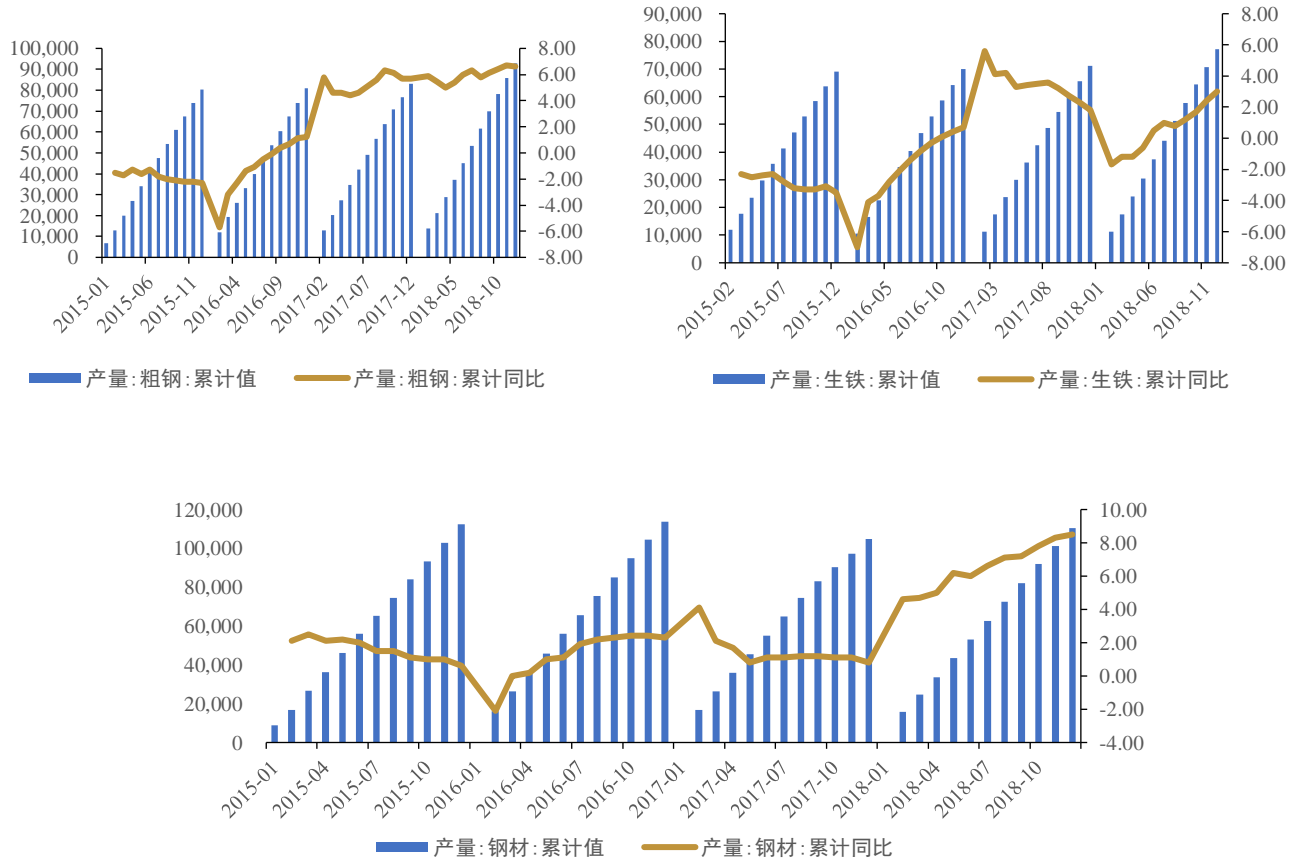


图 12：2015-2018 年我国粗钢、生铁、钢材产量累计值及累计同比情况

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

库存方面，钢铁行业库存主要分为重点企业库存和主要城市社会库存。2018 年以来，一季度为钢铁行业淡季，由于春节积压效应，企业库存和社会库存明显回升；进入二季度，下游需求逐步释放，钢铁行业企业库存和社会库存均出现大幅回落；三季度和四季度，钢铁行业呈现低位震荡趋势（图 13）。截至 2018 年末，重点企业库存和主要城市库存分别为 1,134.10 万吨和 797.56 万吨，均为历史区间相对低位。放眼 2018 年，重点企业库存大部分处在 1,200 万吨到 1,500 万吨窄幅区间波动，主要城市社会库存处在 750 万吨到 1500 万吨区间内波动，2018 年重点企业库存和主要城市库存均处在相对较低的历史时期，预计 2019 年钢铁行业仍为供需偏紧的格局。

单位：万吨、%

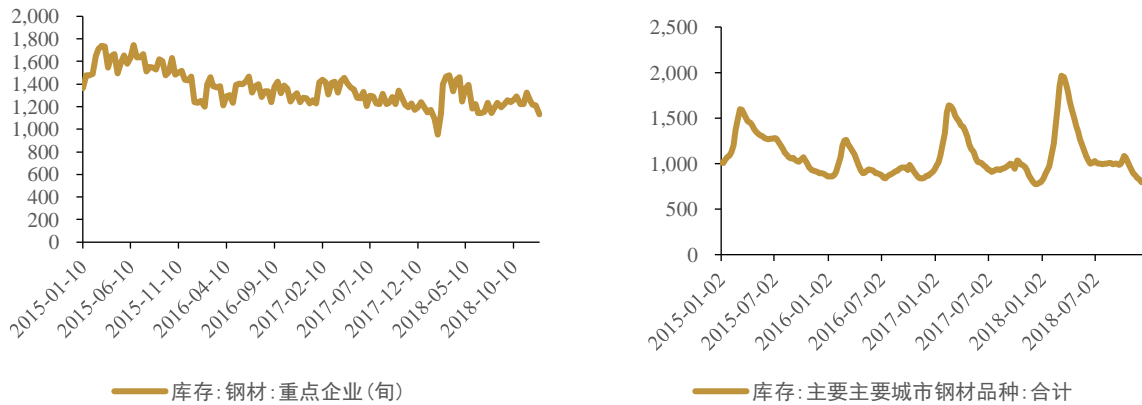


图 13：近年来我国钢铁行业重点企业库存及主要城市社会库存

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

原材料供给方面，我国粗钢冶炼工艺主要以长流程为主。长流程冶炼主要原材料为铁矿石、焦炭、废钢等。2018 年以来，四大矿山淡水河谷、力拓、必和必拓、FMG 持续增产，加之国内铁矿开采成本较高，导致 2018 年整体国内外铁矿石出现价格倒挂的现象，但价差区间尚可。截至 2018 年末，国内外铁矿石价格分别为 614.84 元/吨和 595.71 元/吨。整体来看，2018 年国内外铁矿石价格一直处在 500-670 元/吨窄幅区间波动且铁矿石价格整体处在低位（图 14）。随着铁矿石价格持续低位波动，加之钢材价格持续走高，钢材与铁矿石之间的价差逐步扩大。结合铁矿石和钢材价格的走势，预计 2019 年铁矿石将保持平稳。焦炭方面，2016 年焦炭价格上升明显，2016 年末全国二级冶金焦的价格已经由年初 579.20 元/吨增长至 1,883.50 元/吨。2017-2018 年受环保高压限产、环保督查趋严的影响，焦炭产能仍未完全释放，国内产量无法满足消费量，呈现阶段性供给偏紧的局面，而焦炭价格亦一直维持高位震荡状态，对钢铁企业成本控制形成一定压力（图 15）。随着国家不再大范围地执行煤炭行业 276 个工作日限产政策，供给侧改革对煤炭价格的促进将有所放缓，预计 2019 年焦炭供需状况将趋于平衡，焦炭价格涨幅将有所下降且处于高位震荡状态。

单位：元/吨



图 14：近年来进口铁矿石和国产铁矿石价格波动情况

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

单位：元/吨

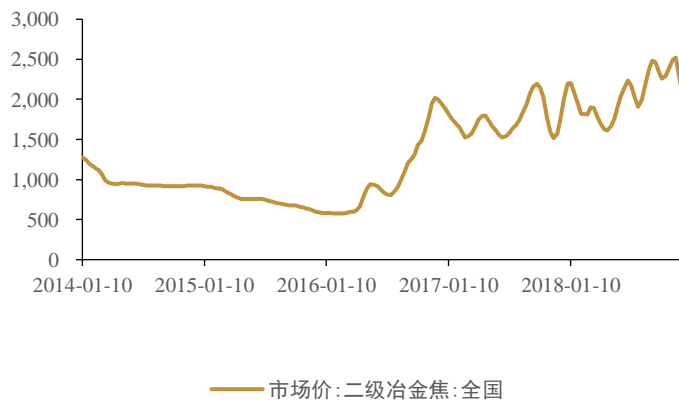


图 15：近年来焦炭价格波动情况

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

## （二）行业内企业运行概况

受益于钢价维持高位的影响，钢铁企业的盈利能力持续提升；受去杠杆政策推进及“债转股”相继落地的影响，钢铁企业的债务规模和负担有所下降，偿债能力不断提升；在钢铁行业景气度较高、供需偏紧的格局下，钢铁企业市场地位较为强势，应收账款回收情况较好，企业运营效率有所提升；由于钢铁行业产能规模受限，钢企投资活动规模处于较低水平，在金融去杠杆的宏观背景下钢企筹资活动现金流出规模较大

随着供给侧改革及去产能政策的推进叠加钢铁企业并购重组的加剧，2012年以来钢铁企业单位数呈逐年下降的趋势。截至2017年末，我国钢铁行业企业单位数为8,545家（图16），规模数量较大，其中上市公司家数为41家。从上市公司的地理分布来看，我国钢铁上市企业主要分布在东部沿海地区（图17）。本节分析将基于钢铁上市公司的相关数据。

单位：家

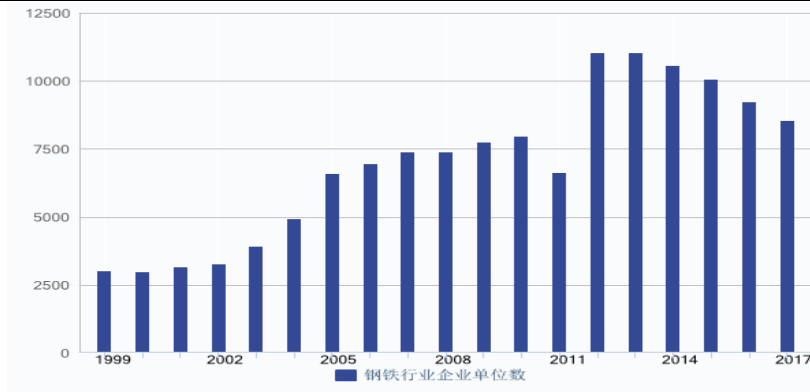


图 16：近年来我国钢铁行业企业数量情况

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理



图 17：我国钢铁行业上市企业分布情况

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

### 1.行业集中度

2015年，钢铁行业发展遇到困境，武钢集团面临着巨大的发展压力，武钢股份甚至当年亏损额高达75.15亿元。为了应对发展危机，宝钢集团和武钢集团合并为宝武集团。宝武钢铁的顺利重组，对后续钢铁企业的兼并重组起到了示范性作用。随着宝武钢铁的合并，钢铁行业的CR10提升了1.58个百分点。在政策性去产能结束、行业集中度被动提升局面逐步削弱的背景下，钢铁行业兼并重组开始提速。2017年，粗钢产量前十的钢铁企业分别为宝武集团

(6,539万吨)、河钢集团(4,406万吨)、沙钢集团(3,835万吨)、鞍钢集团(3,422万吨)、首钢集团(2,763万吨)、山钢集团(2,168万吨)、建龙重工(2,026万吨)、华菱集团(2,015万吨)、马钢集团(1,971万吨)、本钢集团(1,577万吨), 行业CR10继续提升至36.90% (图18), 但与《钢铁工业调整升级规划2016-2020年》中60%目标差距仍然很大。未来随着钢铁行业并购重组的逐步推进, 行业集中度有望进一步提升。远东资信将持续关注钢铁行业未来的兼并重组事件。

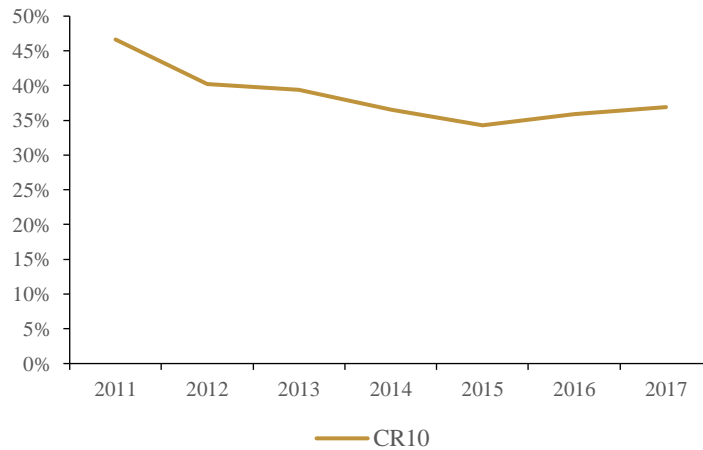


图 18: 钢铁行业集中度情况

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

## 2. 收入与盈利

钢铁企业的需求主要来自地产和基建为代表的建筑行业, 以及受建筑行业间接拉动的工程机械、汽车、家电等为代表的制造业, 其中地产基建合计占下游需求的50%左右。2018年由于宏观经济增速放缓、信用紧缩、融资趋紧, 叠加房地产行情低迷、开工率降低等因素的影响, 我国钢铁行业整体收入增速有所放缓。2018年前三季度, 我国钢铁上市公司合计实现营业收入4,107.76亿元, 同比增加12.58%, 增速较2017年前三季度下降20.78%; 实现归属母公司股东净利润295.78亿元, 同比增加14.31%, 增速较2017年前三季度下降明显 (图19)。

单位：亿元

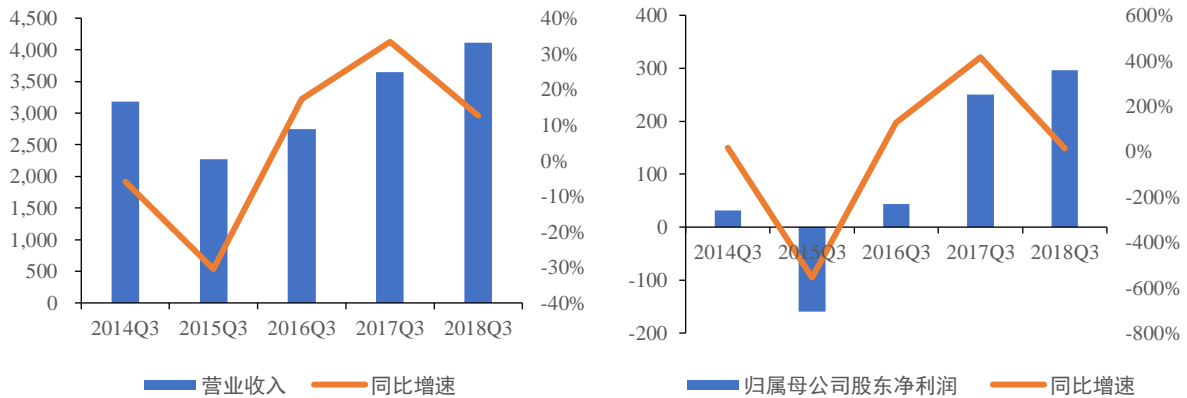


图 19：钢铁行业上市公司营业收入及净利润情况

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

2018 年前三季度钢铁行业上市公司整体毛利率为 16.66%，较上年同期上升 1.79 个百分点，净利率为 7.20%，较上年同期微增 0.32 个百分点（图 20），主要系企业所得税额的提高，挤占了企业的盈利空间。从期间费用来看，钢铁企业的期间费用率水平呈下降趋势（图 21），三费中管理费用占比最高，主要是劳务成本；财务费用主要是融资借款利息支出。在大部分产品同质化竞争的钢铁行业，拥有成本优势也就意味着拥有更强的盈利韧性。2016 年~2018 年三季度，无论是成本费用利润率、销售成本率还是销售期间费用率，三钢闽光综合排名都位于前列，其次是方大特钢（图 22），对成本的控制能力位居行业前列。西宁特钢、\*ST 抚钢期间费用率水平较高，主要是前期生产规模扩大、有息债务占比较高，财务费用上涨所致。2015 年三季度以来，钢铁行业的 ROA 一直处于增长的状况，但 2018 年增速开始放缓；2018 年钢铁行业 ROE 略有下降，主要系钢铁行业股东权益增加所致。

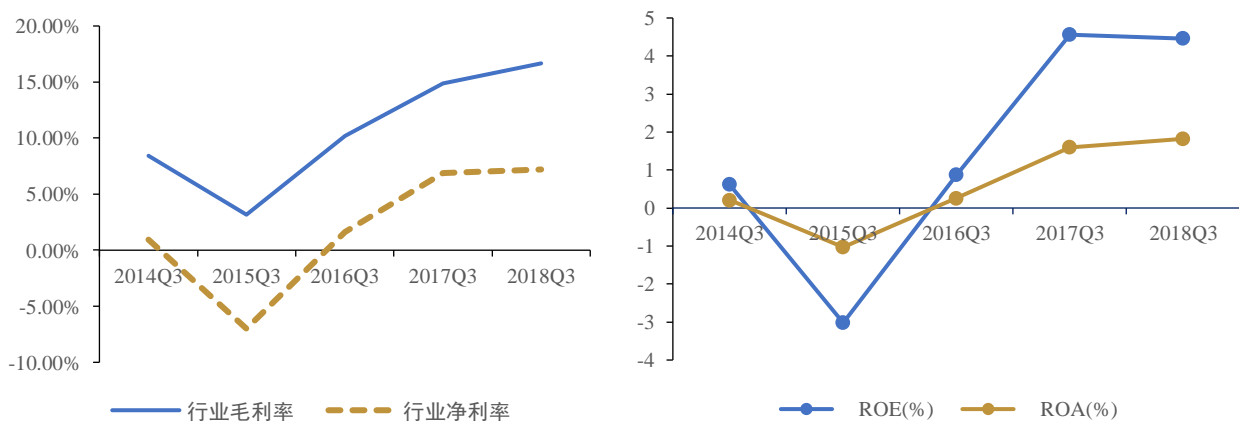


图 20：钢铁行业盈利指标情况

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

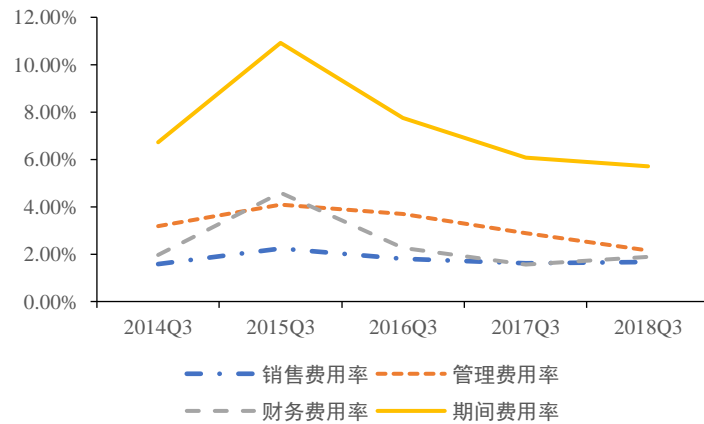


图 21: 钢铁行业期间费用情况

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

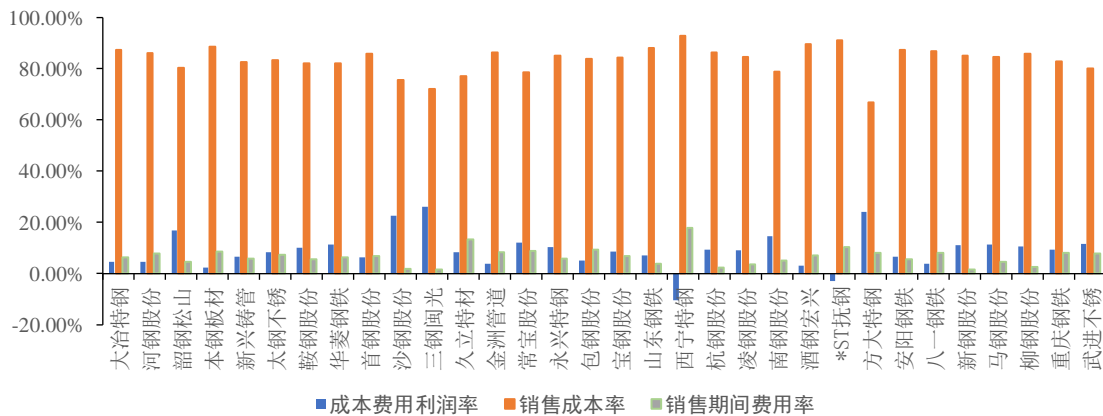


图 22: 钢铁上市企业期间费用情况

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

细分板块来看, 钢铁企业按产品种类可以分为粗钢、特钢、钢管和铁矿石四大类。从盈利能力来看, 特钢企业的毛利率水平要高于普钢企业(图 23), 但 2017 年三季度以来, 受镍、铬、钛等合金原材料价格上涨影响特钢企业毛利率水平下滑明显, 两者之间的差距持续收窄。特钢主板上市企业共 7 家, 特钢上市企业中盈利能力最强的为方大特钢, 截至 2018 年 9 月末, 方大特钢的毛利率为 32.36%, 特钢企业的毛利率均值为 16.03%, 其中高于均值的特钢企业有 3 家。

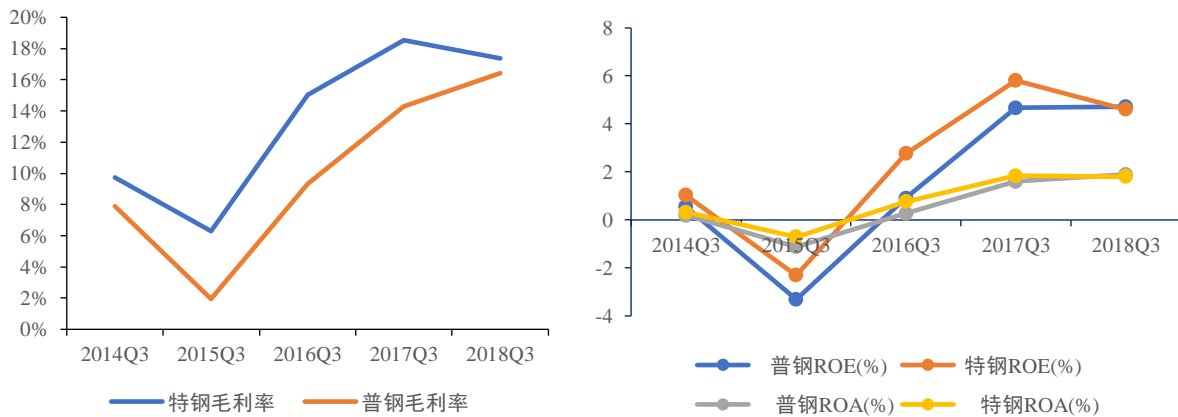


图 23: 特钢及普钢上市公司盈利指标情况

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

从钢铁上市公司利润表数据来看, 钢铁行业的收入水平分化较为明显, 宝钢股份收入水平显著高于行业内其他上市公司, 2018年1~9月, 宝钢股份实现营业收入2,256.20亿元。2018年1~9月, 收入水平高于500亿元的上市公司为河钢股份、鞍钢股份、华菱钢铁、马钢股份和太钢不锈, 分别实现收入906.08亿元、778.13亿元、687.83亿元、631.17亿元和550.66亿元; 收入水平位于100亿以下的企业17个, 占比为41.46% (图24)。从盈利水平来看, 宝钢股份盈利能力突出, 行业地位显著, 2018年1~9月, 实现净利润171.82亿元。2018年1~9月, 净利润高于50亿元的上市公司为华菱钢铁、鞍钢股份、马钢股份和三钢闽光, 分别实现净利润68.58亿元、68.53亿元、63.90亿元和52.90亿元。2018年前三季度, 除了西宁特钢、\*ST抚钢和恒星科技处于亏损状态外, 其余钢企均实现盈利 (图25)。

单位: 亿元

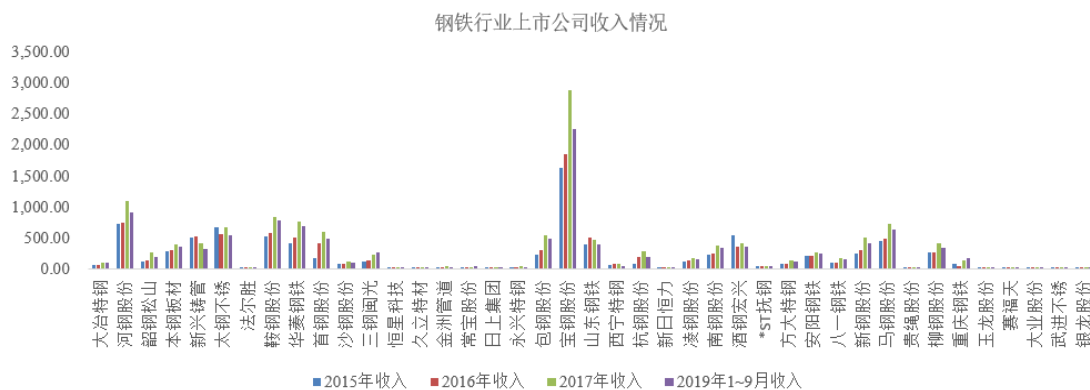


图 24: 2015年~2017年及2018年1~9月钢铁行业上市公司收入情况

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理



单位：亿元

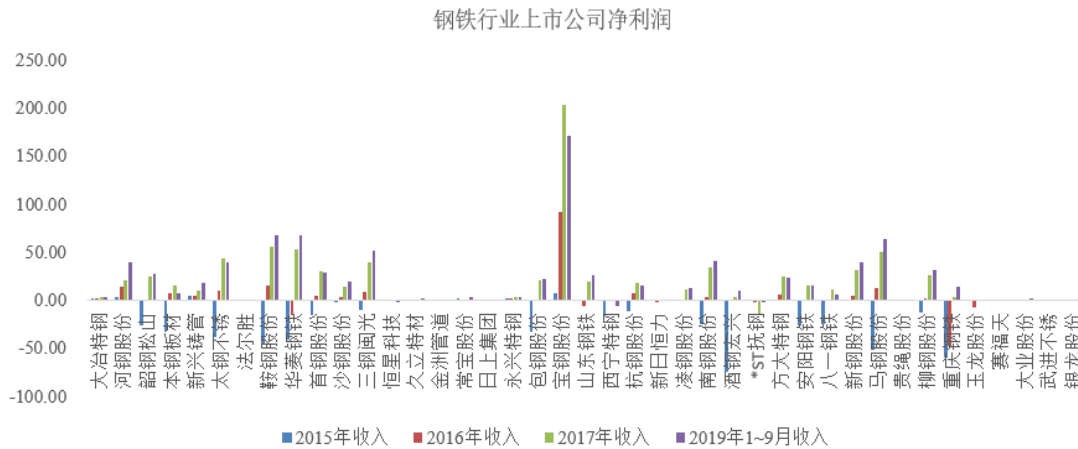


图 25：2015 年~2017 年及 2018 年 1~9 月钢铁行业上市公司净利润情况

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

从钢铁上市企业公布的 2018 年业绩预测情况来看，多家钢铁企业 2018 年业绩预告显示增速良好。其中，河钢股份预测 2018 年归属于上市公司股东的净利润约为 34.50 亿元~37.00 亿元，比上年同期增长 89.87%~103.63%；鞍钢股份预测 2018 年归属于上市公司股东的净利润约为 78.00 亿元，比去年同期上涨 17.50%；宝钢股份预测预计 2018 年度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比将增加 15.00 亿元~23.00 亿元，同比增加 8.00%~12.00%。目前钢铁板块基建补短板、制造业投资趋稳的总体需求边际好转的中期逻辑仍然成立，因此预计钢铁企业盈利仍有上升空间。

2019 年，伴随着地方去产能任务的启动、环保政策的持续加码，行业供给方面将持续收缩，钢铁价格将保持高位运行，钢铁企业的盈利能力或进一步提升。但仍需关注，房地产未来的行情走势对钢铁需求的影响。

从产量来看，2018 年是钢铁行业供给侧改革的收尾之年，钢材产量大幅攀升。从上市公司披露的半年度报告看，2018 年上半年钢材产量同比增加 6.76%。具体来看，除八一钢铁、首钢股份、新兴铸管和河钢股份钢材产量下降外，其余均呈现正增长趋势，其中河钢股份和首钢股份产量下滑主要是受京津冀地区环保政策实施，企业处于限产期间所致。在下半年环保边际收紧的情况下，采暖季限产对钢厂实际压缩力度增加，2018 年全年钢材产量增速趋于平缓。

近年来随着钢铁企业盈利增长，钢铁上市公司也增加了分红比例，钢铁板块股息率上升明显。从近年来钢铁上市公司的分红情况来看，方大特钢、三钢闽光、永兴特钢、柳钢股份、宝钢股份上市以来分红率较高，沙钢股份的分红率水平最低（图 26）。2019 年，随着盈利能力的提升，钢企的分红或将进一步提升。

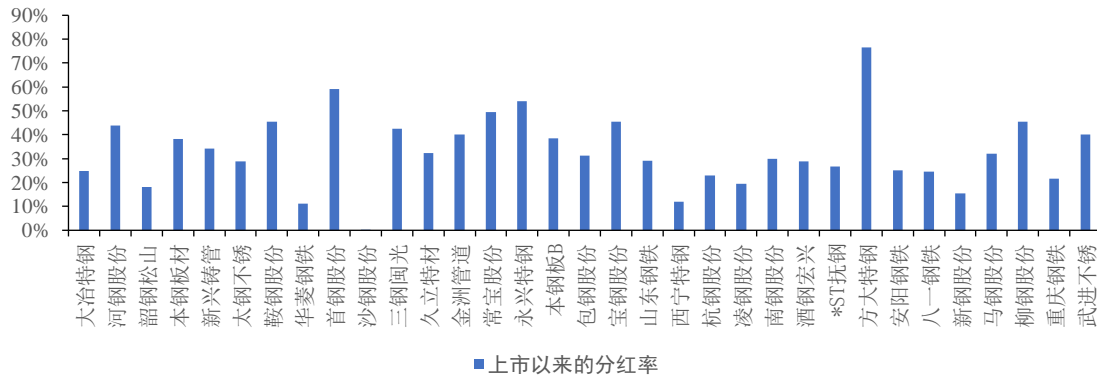


图 26: 钢铁行业上市公司上市以来分红率情况

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

### 3. 财务杠杆

钢铁行业资产负债率自 15 年以来一直维持在一个相对稳定的水平, 2018 年三季度达到近年来的最低值 58.55%, 同比下降 5.08 个百分点(图 27)。其中, 央企<sup>1</sup> 负债率同比下降 3.58 个百分点, 主要系近年来“降杠杆”的政策要求, 钢铁央企纷纷通过债转股的形式降低资产负债率水平, 如鞍钢集团与兴业银行签署债转股基金合作框架协议, 双方达成 100 亿元债转股基金合作意向。而 2018 年三季度末, 民营企业资产负债率上升 2.29 个百分点, 针对民企杠杆被动上升的情况, 近期国家多部委已连续出台多种举措, 包括 11 月 9 日国常会要求政府部门和国有大企业限期清理拖欠民营企业账款, 并通过减少转移支付等手段惩戒问责。但随着 2019 年资金面的宽松, 民营企业的负债率水平或将进一步上升。

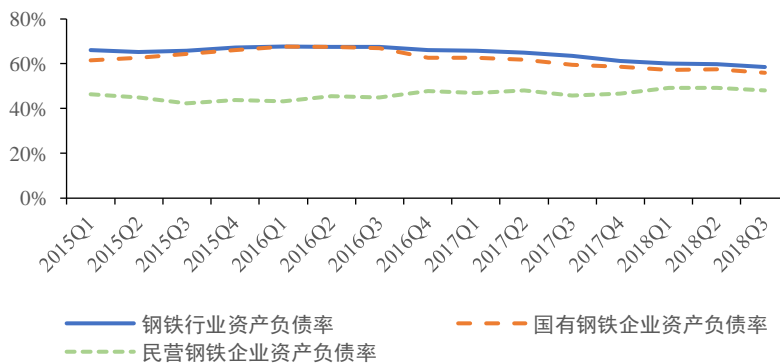


图 27: 钢铁行业资产负债率

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

<sup>1</sup> 大冶特钢 (000708.SZ)、韶钢松山 (000717.SZ)、新兴铸管 (000778.SZ)、鞍钢股份 (000898.SZ)、宝钢股份 (600019.SH) 和八一钢铁 (600581.SH) 6 家国有企业

从上市公司资产负债率情况来看（图 28），大多数钢铁企业的资产负债率水平平均维持在 70% 以下。截至 2018 年 9 月末，资产负债率水平位于 70% 以下的钢铁企业为 32 家，占比为 78.05%，位于 70%~80% 的企业 5 家，位于 80% 以上的企业 4 家，分别为八一钢铁、西宁特钢、法尔胜和\*ST 抚钢，主要系在建项目较多、环保改造投入较大，贷款增加所致。这 4 家钢铁企业的偿债压力较大，尤其是\*ST 抚钢资产负债率水平高达 110.20%，已经到了资不抵债的程度。

单位：%

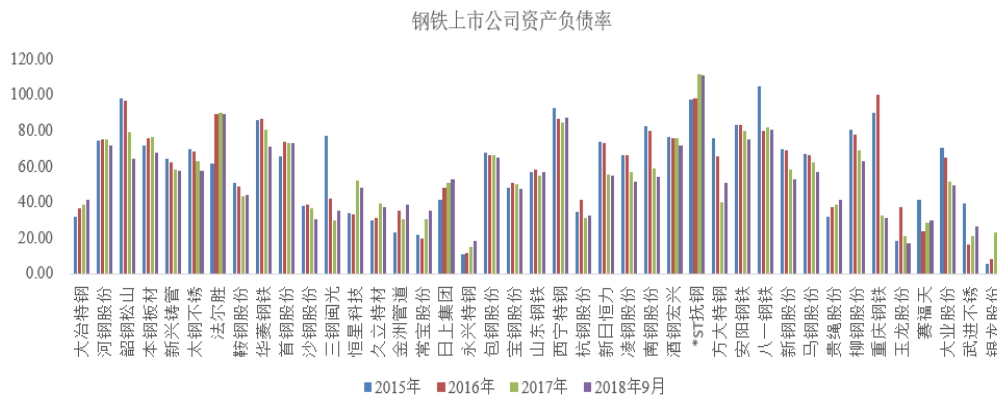


图 28：2015 年~2017 年及 2018 年 1~9 月钢铁行业上市公司资产负债率情况

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

从钢铁上市企业<sup>2</sup>的有息债务规模来看，近年来一直呈现波动上涨的趋势，到 2017 年三季度达到最大值，由于“去杠杆”政策的推进，2018 年三季度钢铁企业的有息债务规模大幅下降。从钢铁上市企业长期债务的占比情况来看，近年来长期债务的占比呈现逐年大幅下滑的趋势，钢铁企业的债务结构仍有待优化（图 29）。

<sup>2</sup> 选取数据较全的 36 家上市公司的平均值

单位：亿元

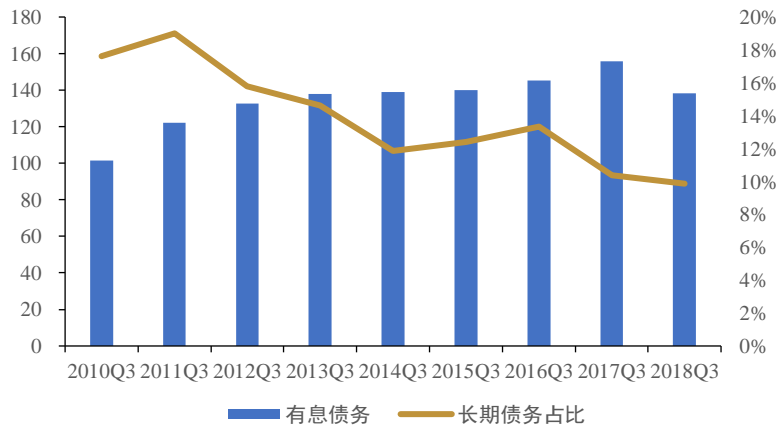


图 29：钢铁企业有息债务及长期债务占比情况

资料来源：wind 资讯，远东资信整理

2019 年，随着债转股的进一步推进，钢铁行业的有息债务规模及资产负债率水平或将进一步下降，但仍需关注民营企业的融资能力及 4 家资产负债率较高的企业的偿债压力。

#### 4. 现金流及资金压力

2018 年，由于钢铁价格水平的上涨，钢铁行业销售商品提供劳务收到的现金大幅增长，因此钢铁行业经营性活动的获现能力大幅增强。2018 年前三季度，钢铁行业经营现金净流入为 759.46 亿元，净流入同比大幅扩大 102.19%。除重庆钢铁、永兴特钢和武进不锈因购买原材料规模较大造成经营性净现金流呈现净流出外，其余上市公司经营活动净现金流均为流入状态。2018 年前三季度钢铁行业投资现金净流出 234.36 亿元，同比大幅增加 161.96 亿元，主要系今年以来钢铁企业技术改造、产线升级、生产基地建设增多所致，但整体仍处于较低水平，主要系钢铁行业限制产能所致。筹资活动方面，2018 年前三季度，钢铁企业筹资性现金净流出为 488.37 亿元，同比大幅增加 137.49%，主要受去杠杆政策、外部融资成本增加及钢铁企业盈利能力提升，现金流充裕影响（图 30）。

单位：亿元

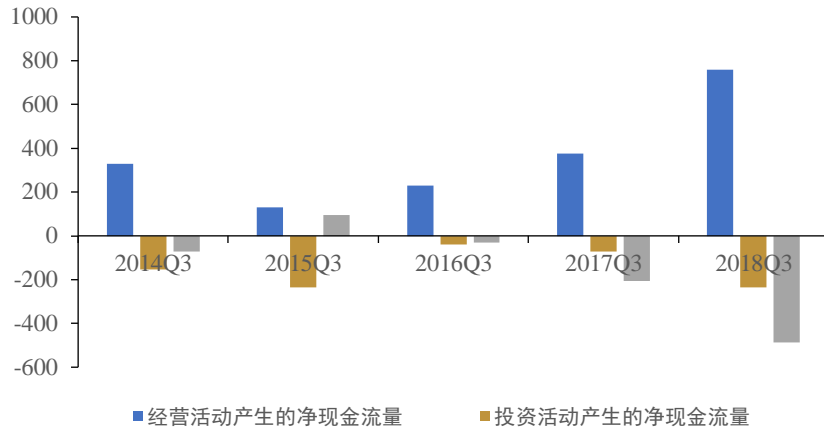


图 30: 钢铁企业现金流情况

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

钢铁企业应收账款回款情况良好, 2018 年三季度收现比为 1, 较上年同期的 0.98 有所改善。在原材料下降的情况下, 行业信用敞口<sup>3</sup>大幅走阔, 钢铁企业的资金压力大幅下降。2018 年三季度行业信用敞口为 0.20, 较上年同期的 0.29 上升 0.09 个百分点 (图 31)。

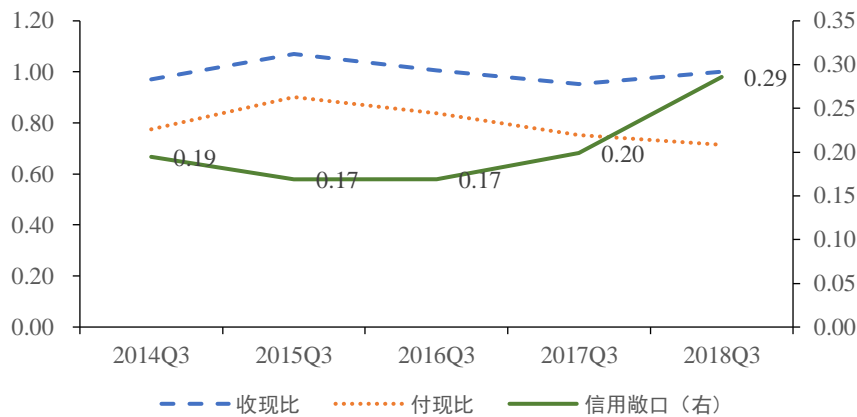


图 31: 钢铁行业收现比、付现比及信用敞口

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

从细分行业来看, 2016 年三季度以来特钢与普钢的收现比、付现比的差额持续走窄, 2018 年三季度末几乎收敛为同一个值。具体来看, 特钢下游客户主要为航天、轨道交通等强势企业, 因此应收账款周期较长, 资金回收较

<sup>3</sup> 信用敞口=收现比-付现比

慢，因此收现比持续下降，加之特钢原材料价格上涨，付现比持续上升，特钢信用敞口下降为 0.31，资金压力增大（图 32）。

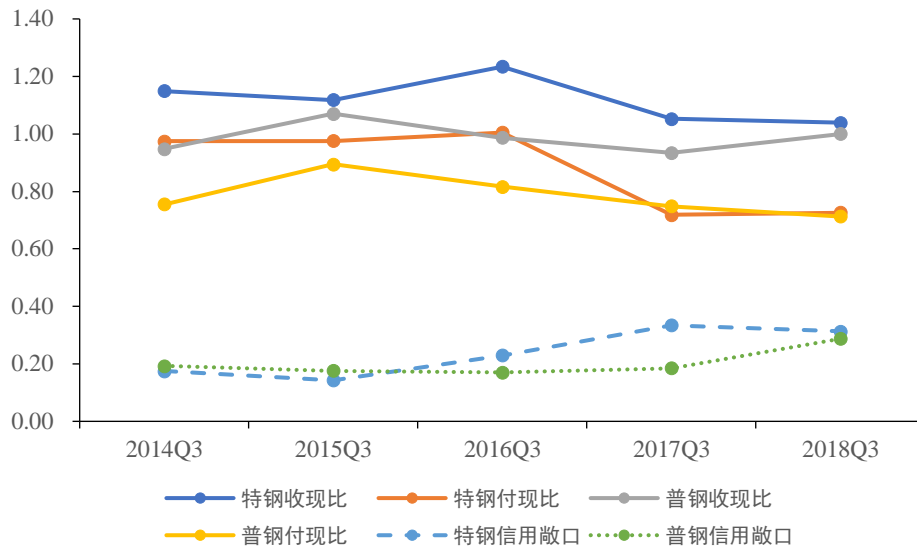


图 32: 钢铁行业细分板块的收现比与付现比

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

2019 年, 伴随钢铁企业盈利能力的增强, 经营性活动的获现能力或进一步增强; 投资活动方面, 随着地方去产能政策的推进, 投资活动增速或将进一步放缓; 筹资活动方面, 受市场资金面的宽松及资本市场融资成本的下降, 钢铁企业的外部融资规模或将大幅提升。整体来看, 钢铁企业的现金流有望进一步改善。

### 5.运营效率及偿债能力

从运营效率来看, 2018 年钢铁行业的存货、应收账款周转率都呈现上涨趋势, 但存货周转率的上涨速度明显趋缓。从细分板块来看, 普钢的存货周转率较为稳定, 特钢有所提高(图 33)。钢铁上市公司中存货周转最快的是三钢闽光, 截至 2018 年 9 月末, 三钢闽光的存货周转率为 9.58 次。存货周转率变动较大的钢企为首钢集团、本溪钢铁、本钢板材和太钢不锈, 主要系为避免原材料价格波动, 增加原材料采购所致。应收账款的周转效率方面, 普钢的应收账款周转率略有提高, 主要系钢铁行业景气度走高, 供需偏紧, 钢铁企业地位转强势, 应收账款回收加速所致。特钢应收账款周转率要远低于普钢, 主要系特钢下游客户主要为航天、轨道交通等强势企业, 因此应收账款周期较长所致。钢铁上市公司中应收账款周转速度最快的为三钢闽光, 但是 2018 年有所下降, 主要系三钢闽光调整销售收款方式, 对公司的战略性客户及信誉好的客户按其寄库货物金额 85% 的额度内允许赊销所致。

2019 年, 钢铁行业受限产能和环保政策的影响, 钢铁行业景气度仍维持在较高水平, 供需仍然偏紧, 下游需求将保持持续增长, 钢铁企业的强势地位仍将延续, 钢铁企业的运营效率或进一步提升。

单位：次

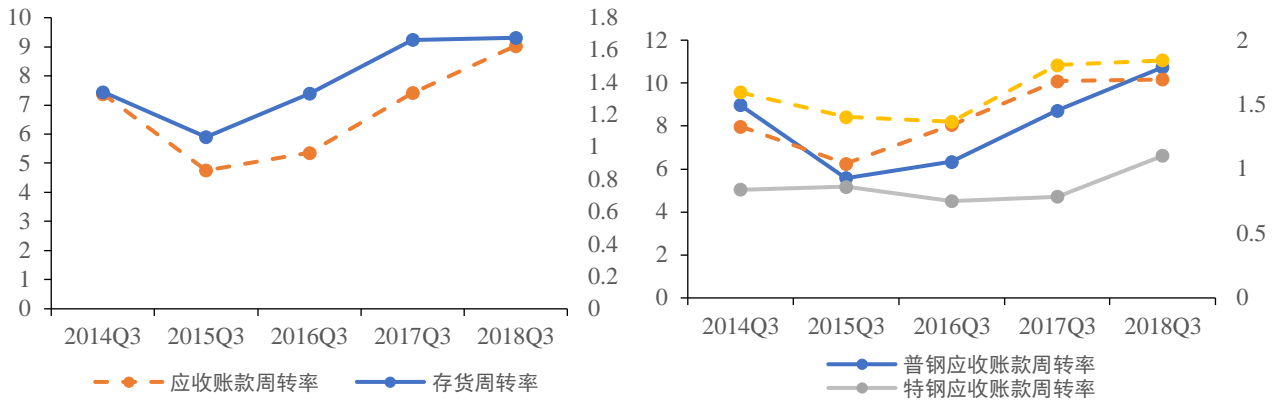


图 33: 钢铁行业应收账款周转率及存货周转率

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

从短期偿债能力看，钢铁行业的流动比率和速动比率均呈现增长态势，短期偿债能力增强（图 34）。从钢铁上市公司来看，流动比率和速动比率均低于 0.5 的企业为首钢股份、韶钢松山、八一钢铁、西宁特钢、太钢不锈钢和\*ST 抚钢，短期流动性偏紧，主要原因是环保政策加压，企业投资支出增加导致借款规模增大，如首钢集团搬迁、产业园升级等支出规模较大，同时受钢铁行业重资产特性的影响，存在短期债务资金长期使用情况。同时，经营性净现金流/流动负债也呈现逐年快速上涨的趋势，经营性活动净现金流对流动债务的保障能力持续增强。总体来看，钢铁企业的短期偿债能力较强。

从长期偿债能力看，2015-2017 年末钢铁企业 EBITDA/全部债务<sup>4</sup>呈现增长趋势，处于偏高水平，EBITDA 对债务保障能力较强；EBITDA/利息费用呈现波动下降的趋势，主要系近年来钢铁企业融资成本增加所致，EBITDA 对利息的保障能力有所下降，但仍处于较高水平，EBITDA 对利息的保障能力较强（图 35）。总体来看，钢铁行业的长期偿债压力较小。

2019 年，随着钢铁企业盈利能力进一步提升、叠加去杠杆政策的进一步推进，钢铁企业的债务规模将进一步下降，钢铁企业的偿债能力或将继续提升。

<sup>4</sup> EBITDA/全部债务和 EBITDA/利息费用的值取自数据较全的 36 家上市公司均值

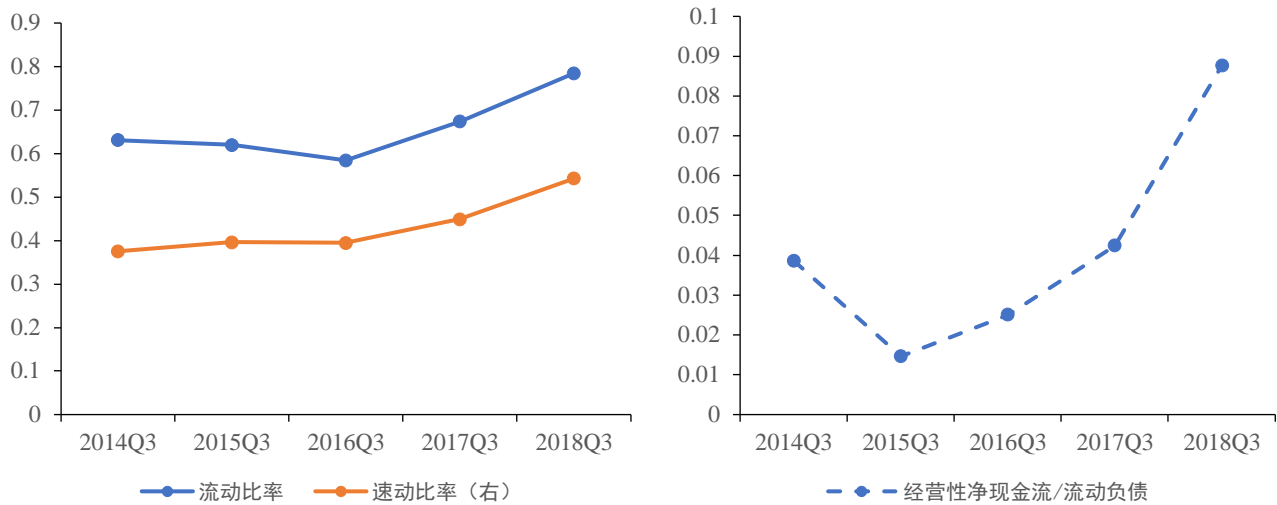


图 34: 钢铁行业短期偿债能力情况

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

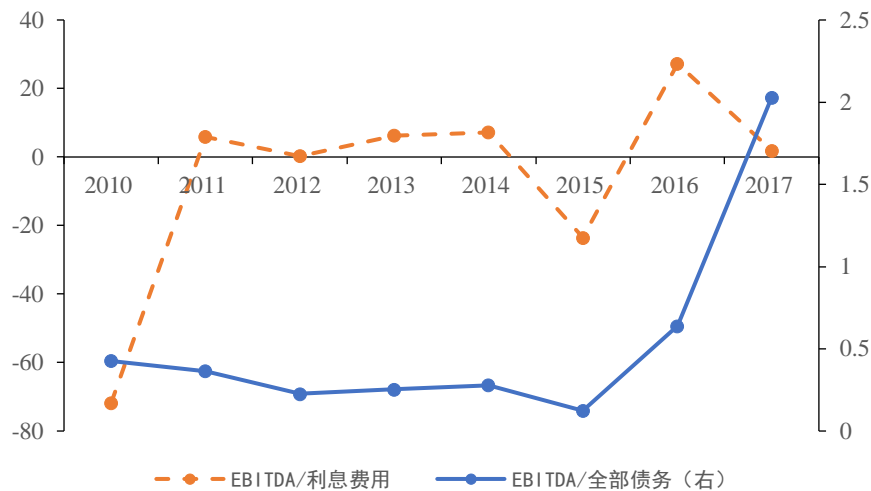


图 35: 钢铁行业长期偿债能力情况

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

## 二、行业政策

为改善国内钢铁行业面临的低端产能过剩问题, 相关部门出台了一系列相关政策和措施。2016年2月国务院印发《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》, 提出从2016年开始用5年时间压减粗钢产能1~1.5亿吨, 2017年1月李克强总理在《彭博商业周刊》发表署名文章, 将钢铁去产能目标细化为1.4亿吨。2016年全国退出钢铁产能超过6,500万吨, 2017年压减5,000万吨以上, 2018年计划压减3,000万吨左右, 2016~2018年三年钢铁产能淘汰有望超



过1.45亿吨,意味着“十三五”的去产能任务或已提前完成,也意味着国家层面大规模淘汰钢铁落后产能政策的结束。虽然“十三五”规划中钢铁去产能的任务已提前完成,但是2018年下半年以来陆续有钢铁大省出台一系列未来几年钢铁行业去产能的计划。根据目前已出台的河北、江苏和山东省文件,预计2019-2020年将分别退出2,500、3,500万吨钢铁产能。在优化产能方面,行业低成本供应代表的“地条钢”由于设备手续不全,实际生产也往往偷工减料,开始被政府强力清除。2018年,“地条钢”清理整顿逐渐蔓延至全国。

金融层面,2016年2月16日,央行等八部委印发《关于金融支持工业稳增长增效益的若干意见》从加强货币信贷政策支持、营造良好的货币金融环境,提高资本市场、保险市场对工业企业的支持力度,推动工业企业融资机制创新,促进工业企业兼并重组,支持工业企业加快“走出去”,加强风险防范和协调配合等六个方面提出了一系列支持工业转型升级、降本增效的具体金融政策措施。该项政策的实施为钢铁企业营造了更为宽松的金融环境,2016年12月9日,中国银行、交通银行、国家开发银行等六家银行与中钢集团正式签署债务重组框架协议,对中钢集团本息总额600多亿元的债权进行整体重组,随后安钢集团、南钢股份等企业也纷纷与银行合作,通过市场化债转股的形式环节短期债务压力。

2018年下半年,钢铁行业环保政策继续加码。国务院发布了《打赢蓝天保卫战三年行动计划》,确定了从2018年至2020年三年期间都以环保为主的核心逻辑。今年采暖季环保政策京津冀取消了“一刀切”,改为按照排放标准等进行“一厂一策”分类,除此之外限产区域从原本的“2+26”城市拓展到加上长三角区域和汾渭平原地区,加大了对于工业企业的环保要求管控范围。

**表 1: 2018 年我国钢铁行业主要政策梳理**

政策文件	部门	发布时间	政策要求
《钢铁行业产能置换实施办法》	工信部	2017/12/30	严禁新增产能,对置换过程中的退出和建设产能数量进行了规定
《工业和信息化部关于印发钢铁水泥玻璃行业产能置换实施办法的通知》	工信部	2018/1/8	规定京津冀、长三角、珠三角等环境敏感区域置换比例不低于1.25:1,其他地区实施减量置换;各地区钢铁企业内部退出转炉建设电炉的项目可实施等量置换,退出转炉时须一并退出配套的烧结、焦炉、高炉等设备
《2018 年政府工作报告》	国务院	2018/2/5	持续深入推进钢铁去产能
《关于强化3月份大气污染防治综合治理攻坚措施的实施意见》	邯郸市	2018/2/26	全市18家钢铁企业产能严格限产50%(以高炉计)
《唐山市钢铁行业2018年非采暖季错峰生产方案》	唐山市	2018/3/8	规定非采暖季钢铁企业将进行错峰生产
《2018~2019年蓝天保卫战重点区域强化督查方案》	生态环境部	2018/6/7	持续改善京津冀及周边地区、汾渭平原、长三角地区等重点区域环境空气质量,巩固大气污染防治成效

政策文件	部门	发布时间	政策要求
《蓝天保卫战三年行动计划》	国务院	2018/6/27	明显降低细颗粒物浓度明显减少重污染天数；重点区域严禁新增钢铁、焦化、电解铝等产能，提高过剩产能淘汰标准
《河北省钢铁行业去产能工作方案（2018-2020年）》	河北省	2018/7/5	更加科学有效、扎实稳妥地做好2018~2020年钢铁去产能工作，促进钢铁产业结构调整、转型升级和高质量发展
《京津冀及周边地区2018~2019年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》征求意见稿	生态环境部	2018/8/3	重点城市采暖季钢铁产能限产50%、他城市限产比例不得低于30%；加大钢铁、焦化、建材等行业产能淘汰和压减力度
河北省关于对《京津冀及周边地区2018~2019年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》统筹安排	河北省政府	2018/8/7	钢铁产能压减1,000万吨以上，区域内完成48台共294万千瓦燃煤机组的淘汰任务；全面启动炭化室高度在4.3米及以下、运行寿命超过10年的焦炉淘汰工作，并按照2020年底前炼焦产能与钢铁产能比达到0.4左右的目标，制定“以钢定焦”方案
《京津冀及周边地区2018~2019年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》印发执行	生态环境部	2018/9/27	要因地制宜推进工业企业错峰生产，实行差异化错峰生产，严禁采取“一刀切”方式
《省政府关于印发江苏省打赢蓝天保卫战三年行动计划实施方案的通知》	江苏省政府	2018/10/18	2020年底前钢铁产能压减1,750万吨，到2020年前，徐州市冶炼产能比2017年下降30%以上，整合形成1-2家装备水平高、长短流程结合、能耗排放低的大型钢铁联合企业
《山东省人民政府印发关于加快七大高耗能行业高质量发展的实施方案的通知》	山东省政府	2018/10/29	到2022年，济南、淄博、聊城、滨州等传输通道城市钢铁企业产能退出70%以上，将青岛董家口、日照岚山、临沂临港等沿海地区钢铁产能占比提升到50%以上；到2025年，电炉钢占比达到20%左右；到2025年，省内产能排在前2位的钢铁企业（集团）产业集中度达到70%以上，钢铁企业劳动生产率翻一番，达到1,500吨/人·年。

资料来源：远东资信整理

**表 2：各地取缔“地条钢”主要政策梳理**

政策通知	省市	涉及产能（万吨）
在全省立即开展“地条钢”生产企业整治和钢铁违法违规产能清理工作，一周内全面拆除用于生产建筑用钢的中频炉、工频炉	江苏省	4,000
要求省内中频炉钢厂开始检修停产	山东省	1,610
对非法使用中频炉、工频炉生产地条钢的企业和黑户企业进行严厉查处，对中频炉、工频炉等非法设备要断电、断水并立即拆除	四川省	1,000

政策通知	省市	涉及产能(万吨)
辽阳市内所有中频炉一律强制停产	辽宁省辽阳市	300
省内中频炉钢厂开始检修停产	安徽省	430
清理以废钢为原料,采用中频炉、工频炉熔化,生产建筑用钢材的装备	河北唐山市	2,000
设立省钢铁行业违法违规建设项目举报电话	甘肃省	--
全市钢铁行业遏制违规新增产能打击“地条钢”专题会议召开,对相关工作进行部署	湖北省武汉市	--
全面关停并拆除400立方米及以下炼铁高炉、30吨及以下炼钢转炉、30吨及以下电炉等	湖南省	--

资料来源:远东资信整理

### 三、行业关注

随着钢铁行业去产能任务逐渐完成,兼并重组将成为我国供给侧改革的重要手段。2015年我国前十大钢铁企业产业集中度(CR10)仅为34%,这严重影响钢铁行业地位及盈利能力,不利于钢铁行业长期健康发展。2016年工信部出台《钢铁工业调整升级规划(2016~2020)》提出了提高行业集中度的目标:“到2020年,钢铁行业的前十大钢铁集中度(CR10)要达到60%以上,‘十三五’期间累计提高行业集中度25个百分点以上。”2017年我国钢铁行业CR10仅为36.9%,距离“十三五”规划目标仍有23.1个百分点差距。2017年我国粗钢产量超过1000万吨的钢铁企业共有22家,合计产量4.52亿吨。按照我国“十三五”规划目标,在未来三年内,这22家钢铁企业或将会兼并重组为10家。此外,2015年日本钢铁行业CR4高达83.3%,美国钢铁行业CR4为70%,欧盟钢铁行业CR8为64.49%,我国钢铁行业集中度相较于发达国家仍有较大差距。从当前环境来看,我国钢铁行业的兼并重组的目标任重道远。

2016年继宝钢和武钢重组后,2017年钢铁行业出现了多起重量级企业兼并重组的案例,其中包括沙钢重组东北特钢,中信集团战略重组青岛特钢,北京建龙重工集团重组北满特钢,宝武系的四源合基金与重庆战新基金共同出资设立钢铁平台公司参与重庆钢铁破产重整等。回顾钢铁行业的兼并重组案例,我国钢铁行业的兼并和重组主要分为政府主导型企业自发型。2017年开始,我国成立钢铁产业整合基金以提高产业集中度,实现行业转型升级发展。截至2018年末,已经有四只钢铁产业整合基金成立(四源合钢铁产业基金、长城河钢产业发展基金、山西钢铁产业结构调整基金和华北冶金资产管理有限公司),其中四源合钢铁产业基金已经完成对重庆钢铁的重组。未来钢铁产业整合基金将成为推动钢铁行业兼并重组的重要手段。

地方政府为了进一步推动实现“十三五”钢铁行业的规划目标,密集出台了一系列政策以推动钢铁行业兼并重组。2016年辽宁省政府出台《辽宁省冶金工业发展“十三五”规划》旨在“十三五”期间力争形成1-2家具有国际影响力的特大型、行业引领型钢铁企业集团;2018年山西省政府出台《山西省钢铁行业转型升级2018年行动计划》旨在积极推动不锈钢产业兼并重组,打造全球最具竞争力的不锈钢企业。此外支持晋南钢铁集团、建龙集团、福盛钢铁等优势企业,加大对省内外产能资源的整合力度,打造具有较高市场占有率和产品差异化的区域龙头企业。同年,江苏省政府出台《江苏省钢铁行业兼并重组方案(建议稿)》旨在积极推进“134”产业格局:1家超大型钢铁企业集团:

沙钢集团；3家特大型钢铁企业集团：中天钢铁、沿海钢铁、徐州钢铁；4家特色化钢铁企业集团：南钢、兴澄特钢、天工、德龙。第一轮重组目标：粗钢产能集中度CR4达到80%，粗钢产能集中度CR8达到100%。未来仍需持续关注地方政府对于兼并重组出台的相关政策。

#### 四、行业内发债企业信用分析

2006年以来，钢铁行业共有80家主体发债，发行债券823只，发行金额合计16,410.43亿元。从发行主体来看，以地方国有企业和中央国有企业为主。

从债务到期情况来看，预计2019年到期的债券共计101只，到期金额为1,598.54亿元（图36）。其中，3月份到期金额较大，主要系16宝山钢铁MTN001金额50.00亿元和16鞍钢MTN001金额40.00亿元在3月份到期所致。2018年钢铁行业发债规模较大，但钢铁行业景气度较高，钢铁企业的盈利能力持续改善，钢铁企业整体偿债压力不大。

单位：亿元

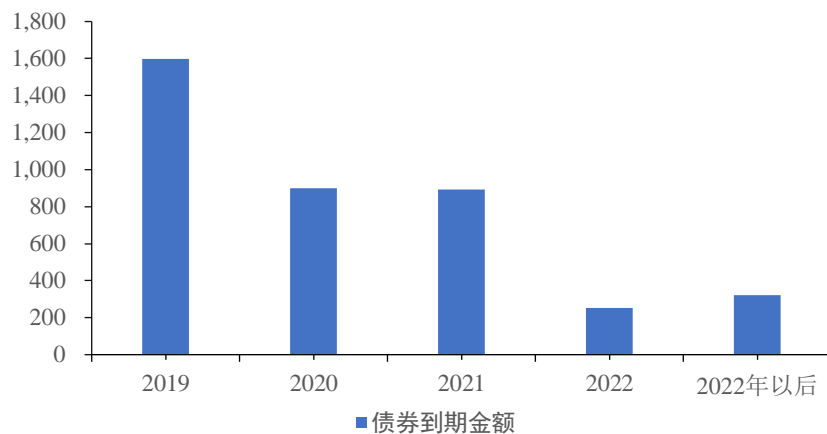


图 36：截至 2018 年末钢铁行业债务到期情况

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

根据 wind 数据显示，截至 2019 年 1 月 24 日，钢铁行业有公开级别的钢铁企业共计 44 家，处于存续期的债券共 226 只，债券余额为 3,833.60 亿元，其中存续债券规模前三大的钢铁企业为首钢集团、河钢集团和山钢集团，分别为 900.00 亿元、704.20 亿元和 527.74 亿元（图 37）。从发行期限来看，以 3 年期和 5 年期为主，占比分别为 37.34% 和 22.82%。

单位：亿元

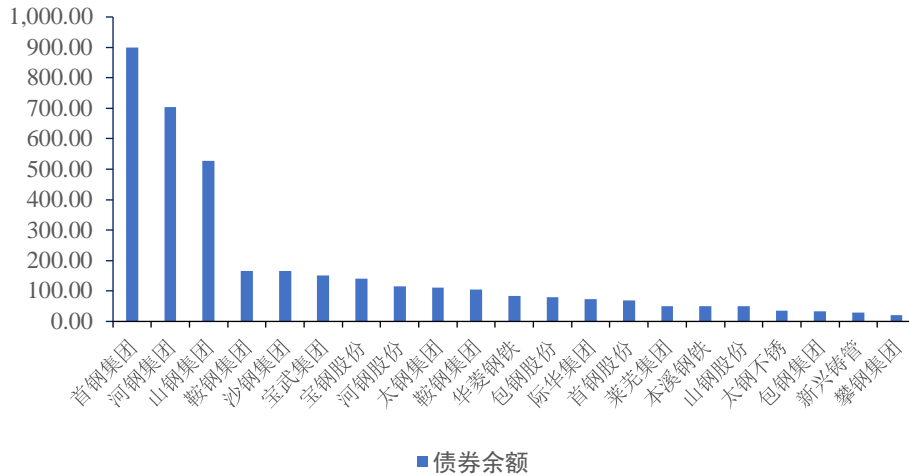


图 37: 钢铁企业存续债券情况

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

从信用等级分布来看, 钢铁企业的信用等级主要集中在 AA~AAA 之间, 其中 AAA 企业 18 家 (其中沙钢外部级别有 AAA 和 AA+), AA+ 企业 9 家, AA 企业 14 家。从发债企业性质来看, 其属性绝大部分为国有企业, 并且大部分支撑着地方经济的发展。

2018 年, 钢铁行业企业共发行各类债券 122 只, 金额合计 1,885.05 亿元, 涉及发债主体 17 家, 其中 AAA 企业 11 家, AA+ 企业 3 家, AA 企业 3 家。从发行种类来看, 钢铁企业仍以短期融资券为主 (图 38)。

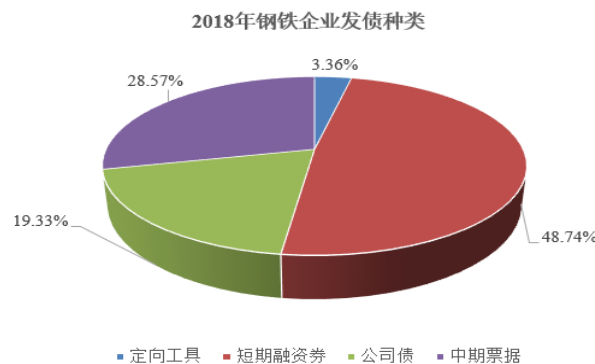


图 38: 2018 年钢铁企业发债种类

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

从钢铁企业级别变动情况来看，2016年下半年以来，钢铁行业整体回暖，因此企业级别调整以正向调整为主。2018年调高级别的共4家企业全部为地方国企。级别下调的企业仅一家（表3，新疆金特钢铁股份有限公司（以下简称“新疆金特”）被下调级别的原因主要是由于资产负债率水平过高，已经出现资不抵债的情形。

**表 3：2018 年钢铁行业企业信用级别调整情况**

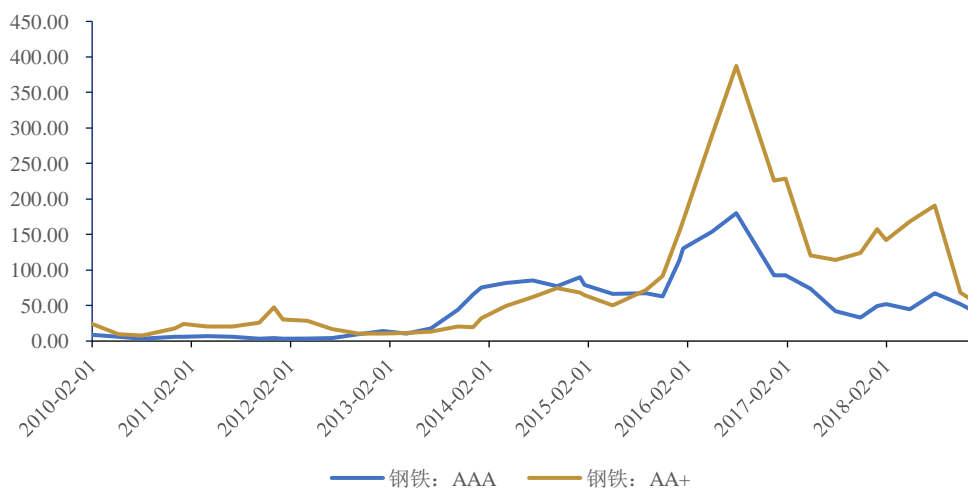
发行主体	调整时间	评级机构	发行时评级	调整后评级	调整方向	企业属性
安阳钢铁股份有限公司	2018/4/12	联合资信	AA-	AA	调高	地方国企
马鞍山钢铁股份有限公司	2018/5/14	中诚信国际	AA+	AAA	调高	地方国企
马钢(集团)控股有限公司	2018/6/15	中诚信国际	AA+	AAA	调高	地方国企
内蒙古包钢钢联股份有限公司	2018/7/13	联合资信	AA+	AAA	调高	地方国企
新疆金特钢铁股份有限公司	2018/5/21	中证鹏元	BBB+	CC	调低	地方国企

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

信用风险事件方面，2018年，钢铁行业运行整体平稳，未新增债券违约事件。

从信用利差来看，钢铁发债企业主体级别多集中于 AAA 与 AA+。2018年上半年，钢铁行业 AAA 与 AA+ 的利差走阔（图 39），AA+ 信用利差持续走高，主要系上半年违约事件较多，导致投资者更多的选择高等级的信用债，对低等级信用债的投资较为悲观所致。三季度以来，随着高铁价格持续处于高位，钢企盈利能力逐步提升，钢铁行业整体信用风险有所下降，AAA 与 AA+ 级信用利差均趋于平稳。

2018年1-9月全国新增人民币贷款 12.8 万亿元，同比增长 11.69%，连续三个月维持两位数增长，金融支持实体经济的重要性进一步突出。而随着近期政策（专项债发行、基建补短板、改善民企融资环境等）的出台和逐步落地，信用利差或将进一步下降。


**图 39：钢铁行业信用利差**

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

## 五、行业展望

从宏观层面来看，随着中国经济下行压力增加，短期来看，宏观政策将偏向逆周期调整。货币政策端将趋于松动，降准仍将继续，降息也存在可能，主要着力于打通货币政策的传导体机制；财政政策端也将转为更积极，减税力度或将进一步加大，财政赤字率或提升至3%甚至更高，政府专项债规模或将持续提升。总体来看，2019年短期内宏观经济政策层面将趋于宽松，为钢铁行业的发展提供了良好的外部环境。

从行业层面来看，从供给端来看，2018年环保限产政策不断加码，从采暖季限产延伸至非采暖季限产，从环京津冀地区拓展至汾渭平原、长三角地区，限产的时间和范围都大大增加。预计2019年，随着地方限产能及环保政策的继续深化，钢铁的供给量或进一步下滑。从需求端来看，随着我国拉内需稳增长压力的增加，2019年基建投资大概率会明显上升，基建对钢铁的需求将大幅增加。房地产方面，2019年“因城施策”的调控主基调预计将延续，但是在利率偏低、流动性宽松的背景下，叠加各地对房地产的调控开始松动，预计2019年全国销售面积可能下降幅度有限。2019年房地产新开工面积主要取决于库存水平，2018年房地产库存触底仍处于较低水平，短期来看，房地产投资规模有望增加，但受土地市场低迷的拖累，房地产投资或将保持低速增长。从进出口情况来看，2018年受中美贸易战影响，部分企业存在“抢出口”现象，这将透支部分2019年的出口量，贸易战滞后效应或将在2019年开始显现。钢材进出口方面，未来钢材的出口量仍将受制于中美贸易谈判的结果，2019年我国钢材出口量仍存在一定的不确定性。2019年，预计钢铁行业供需仍然偏紧，钢铁价格将继续攀高，钢铁行业的盈利水平有望继续提升，现金流水平有望进一步改善。

从金融环境来看，国内钢铁企业杠杆率居高不下，2017年监管层实施金融去杠杆政策。金融“去杠杆”导致货币端收紧，企业融资渠道受阻。但2019年开年，央行宣布为进一步支持实体经济发展，优化流动性结构，降低融资成本，中国人民银行决定下调金融机构存款准备金率1个百分点，奠定了今年金融环境较为宽松的主基调。预计2019年政策端将逐步从过去的“去杠杆”变为稳杠杆的方式，流动性有望边际放松。

从企业层面来看，钢铁行业的领军企业将进一步整合优质资源，加速推进企业间的兼并重组。债务方面，目前钢铁企业主要以短期债务为主，但是加速的“债转股”措施在短期可以缓解企业的资金压力，钢企的偿债压力或将进一步下降。盈利方面，随着钢铁价格持续高位运行，钢企的盈利能力将进一步提升。

综上所述，远东资信认为2019年钢铁行业政策环境良好，行业保持将稳健增长，企业盈利有望趋稳，整体信用风险较低，行业展望为稳定。

### 【作者简介】

邵帅，格拉斯哥大学硕士，工商企业评级部助理分析师。  
杜佳，北京理工大学硕士，工商企业评级部助理分析师。

### 【关于远东】

远东资信评估有限公司（简称“远东资信”）成立于1988年2月15日，是中国第一家社会化专业资信评估公司。作为中国评级行业的开创者和拓荒人，曾多次参与中国人民银行、证监会和发改委等部门的监管文件起草工作，开辟了信用评级领域多个第一和多项创新业务。

站在新的历史起点上，远东资信充分发挥深耕行业30年的丰富经验，以准确揭示信用风险、发挥评级对金融市场的预警功能为己任，秉承“独立、客观、公正”的评级原则和“创新、专业、责任”的核心价值观，着力打造国内一流、国际知名的信用服务平台。



## 远东资信评估有限公司

网址：[www.sfecr.com](http://www.sfecr.com)

### 北京总部

地址：北京市东城区东直门南大街11号中汇广场B座11层  
电话：010-53945367 010-53945366

### 上海总部

地址：上海市杨树浦路248号瑞丰国际大厦2层202室  
电话：021-61428088 021-61428115

### 【免责声明】

本报告由远东资信提供。报告引用的相关资料均为已公开信息，远东资信进行了合理审慎的核查，但不应视为远东资信对引用资料的真实性及完整性提供了保证。

远东资信对报告内容保持客观中立态度。报告中的任何表述，均应严格从经济学意义上去理解，并不含有任何道德偏见、政治偏见或其他偏见，远东资信对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任。报告内容仅供读者参考，但并不构成投资建议。

本报告版权归远东资信所有，未经许可，任何机构或个人不得以任何形式进行修改、复制、销售和发表。如需转载或引用，需注明出处，且不得篡改或歪曲。

我司对于本声明条款具有修改和最终解释权。